

MICHAEL PENEDER
ROBERT WIESER

■ DER ÖSTERREICHISCHE MARKT FÜR PRIVATE EQUITY UND VENTURE CAPITAL 2001

ERGEBNISSE EINER UNTERNEHMENSBEFRAGUNG

Der österreichische Markt für Private Equity und Venture Capital war 2001 von einem deutlichen Rückgang der Zufuhr neuen Kapitals gekennzeichnet. Die Dämpfung der investierten Beträge war jedoch geringer als in Gesamteuropa, und die Zahl der erstmaligen Beteiligungen blieb stabil. Das schwache Kapitalmarktumfeld wirkte sich somit negativ auf das Kapitalangebot und die durchschnittliche Höhe der Beteiligungen aus, aber noch nicht auf die Zahl der finanzierten Unternehmen.

Private Equity ist privat vermitteltes Eigenkapital, das dann nachgefragt wird, wenn durch die geplante Neugründung, Expansion oder Umstrukturierung eines Unternehmens außergewöhnlicher Kapitalbedarf entsteht und die Finanzierung über die traditionellen Kapitalmärkte (z. B. aufgrund des speziellen Risikoprofils) besonders schwierig ist. Der Begriff *Venture Capital* bezeichnet eine Form von Private Equity, die in Gründungs- und Wachstumsphasen der Unternehmen eingesetzt wird, wenn die charakteristische Kombination von hohem Risiko mit großem Wertsteigerungspotential am stärksten ausgeprägt ist. Daneben wird Private Equity aber auch für Management Buy-Outs, Management Buy-Ins und ähnliche, in späteren Entwicklungsphasen eintretende Restrukturierungsanlässe genutzt. Drei Besonderheiten unterscheiden Private Equity von anderen Formen des Eigenkapitals: Die Beteiligung ist von beschränkter Dauer, sie ist oftmals auf Minderheitsbeteiligungen begrenzt, und es werden typischerweise keine Ausschüttungen während der Dauer der Beteiligung erwartet. Die Rendite für den Kapitalgeber hängt demnach einzig von der beim Ausstieg aus der Beteiligung realisierten Wertsteigerung des Unternehmens ab.

Im Durchschnitt der von der EVCA (2002) erfassten Länder beträgt der Anteil der Private-Equity-Investitionen am BIP 0,25%. Spitzenreiter sind Schweden (0,87%), Großbritannien (0,65%) und die Niederlande (0,44%). Österreich ist international ein Nachzügler. Mit einem Anteil von 0,075% des BIP nahm es im Jahr 2001 den letzten Rang unter allen EU-Staaten ein (EVCA, 2002). Neben dem traditionell unterentwickelten Kapitalmarkt (BCG, 2001) und der dominie-

Dieser Beitrag fasst eine Studie zusammen, die das WIFO Mitte 2002 im Auftrag der Austrian Private Equity & Venture Capital Organisation und mit finanzieller Unterstützung des Bundesministeriums für Verkehr, Innovation und Technologie erstellt hat: Michael Peneder, Robert Wieser, Der österreichische Markt für Private Equity und Venture Capital (75 Seiten, € 50, Download: € 40, http://titon.wsr.ac.at:8880/wifosite/wifosite.get_abstract_type?p_language=1&pubid=22034) • Begutachtung: Thomas Url • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adressen: Michael.Peneder@wifo.ac.at, Eva.Sokoll@wifo.ac.at

renden Rolle des Bankkredits als bevorzugter Quelle externer Kapitalaufbringung hängt das auch mit der Tatsache zusammen, dass in Österreich die Produktionsstrukturen durch ein Übergewicht traditioneller, bestenfalls dem mittleren Technologiesegment angehörender Industriezweige geprägt sind. In Österreichs traditionellem „Wachstumsmodell“, das im historischen Rückblick für eine gute oder zumindest zufriedenstellende gesamtwirtschaftliche Entwicklung steht, spielte die Risikokapitalfinanzierung keine Rolle. Peneder (2001) verweist auf die Grenzen des traditionellen Entwicklungspfads und zeigt, dass ohne Beschleunigung des Strukturwandels Österreich langfristig mit Wachstumseinbußen rechnen muss. Leistungsstarken Risikokapitalmärkten kommt dabei eine besondere Bedeutung zu, weil sie nicht nur die Möglichkeit für einen gezielten Lückenschluss im Finanzierungssystem bieten, sondern ihr größtes Potential gerade an der Schnittstelle von Innovation, Kapitalinvestitionen und Steuerung durch den Markt entfalten.

Die vorliegenden Daten beruhen auf einer Erhebung, die die Austrian Private Equity & Venture Capital Organisation (AVCO) im Frühjahr 2002 mit dem WIFO in Abstimmung mit PricewaterhouseCoopers und der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) durchführte. Die Erhebung basierte auf der freiwilligen Teilnahme der Befragten und war daher nicht vollständig. Durch die Zusammenarbeit mit der AVCO konnte aber ein guter Rücklauf von knapp 77% erzielt werden, das sind 33 in Österreich tätige Private-Equity-Gesellschaften. Nach Auskunft der AVCO wurden die großen Beteiligungsgesellschaften fast ausnahmslos erfasst, sodass die tatsächliche Abdeckung des Marktvolumens wesentlich größer ist.

MARKTVOLUMEN

Der Anteil der Private-Equity-Investitionen verringerte sich von 0,08% des BIP im Jahr 2000 – bereits dem niedrigsten Wert innerhalb der EU – im Jahr 2001 vor dem Hintergrund eines schwierigen Beteiligungsumfelds weiter auf 0,075%. Allerdings war der Rückgang in den meisten europäischen Ländern stärker ausgeprägt. Teils schlug sich hier die gegenüber den Vorjahren verbesserte Erfassung der Private-Equity-Aktivitäten in Österreich nieder; zugleich weisen die Daten aber auf eine im internationalen Vergleich relativ stabile Entwicklung des kleinen österreichischen Marktes hin.

Das Jahr 2001 war gekennzeichnet durch eine schwierige Phase an den internationalen Aktienbörsen, die sich auch auf den Private-Equity-Markt auswirkte. Die in Österreich tätigen Beteiligungsgesellschaften investierten in diesem Jahr 157 Mio. €. Die EVCA (2002) berichtet für Österreich einen Rückgang von 10%, der damit deutlich geringer ausfiel als für die Summe der untersuchten europäischen Länder (–30%). Hier schlägt sich jedoch

auch die in Österreich gegenüber dem Vorjahr erheblich verbesserte Erfassung nieder. Wenn man nur jene Unternehmen berücksichtigt, für die sowohl für das Jahr 2000 als auch für 2001 verlässliche Informationen vorliegen, so beträgt der Rückgang der Private-Equity-Investitionen 2000/01 im Median 18%.

Das Volumen der neu zugeführten Finanzmittel verringerte sich deutlich stärker, mit rund 137 Mio. € blieb es weit unter dem bisher höchsten Wert von 235 Mio. € im Jahr 2000. Der Rückgang war mit –41% etwa doppelt so hoch wie in den europäischen Vergleichsländern insgesamt (–20%). Im Gegensatz zu den Vorjahren, die durch einen entwicklungsbedingten Überhang im Kapitalangebot geprägt waren, wurde in Österreich 2001 mehr an Private-Equity-Kapital investiert als neue Finanzmittel den Beteiligungsgesellschaften zugeführt wurden. Dennoch entstand keine Knappheit im Kapitalangebot, nur rund 44% der in der Umfrage gemeldeten, Ende 2001 von den Beteiligungsgesellschaften insgesamt verwalteten Mittel wurden bereits investiert.

Obwohl die investierten Beträge insgesamt sanken, erhöhte sich die Zahl der gemeldeten Beteiligungen von 118 im Jahr zuvor (EVCA, 2001) auf 173. Sowohl die reinen Nachfolgeinvestitionen als auch die gemeldeten neuen, erstmals finanzierten Beteiligungen waren davon betroffen. Das daraus folgende geringere durchschnittliche Investitionsvolumen je Beteiligung zeigt die zunehmende Vorsicht bei der Finanzierung. Das kann z. B. zur Folge haben, dass Beteiligungen häufiger auf mehrere Investitionsrunden mit zwischenzeitlicher Überprüfung aufgeteilt werden.

Unter Berücksichtigung der gegenüber dem Vorjahr verbesserten Erfassung der Private-Equity-Aktivitäten kann man aus den erhobenen Daten den Schluss ziehen, dass sich das schwache Beteiligungsumfeld im Jahr 2001 negativ auf die Mittelzuflüsse und die durchschnittliche Höhe der Investitionen auswirkte, während die Zahl der Beteiligungen zumindest stabil war.

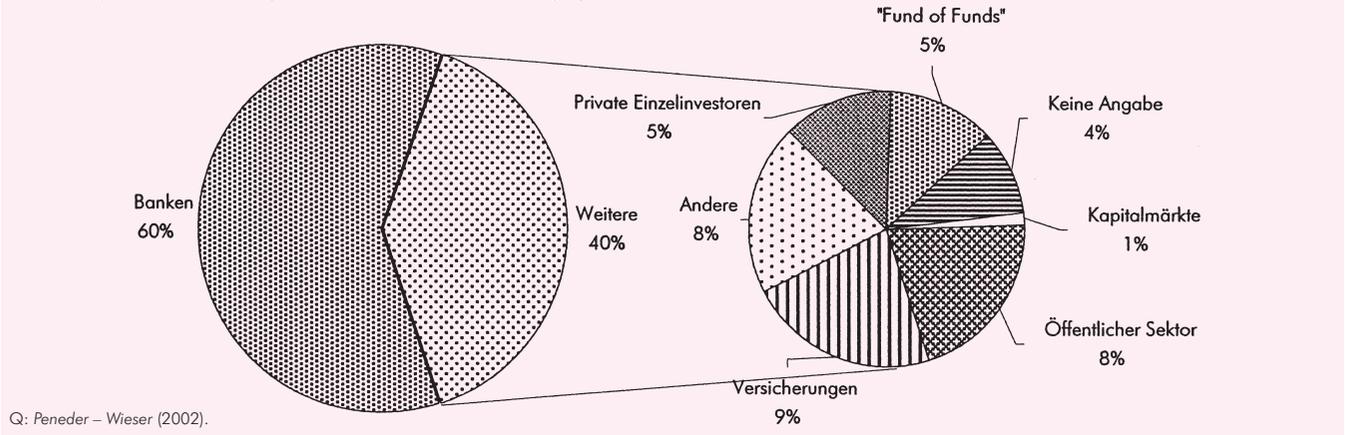
MARKTSTRUKTUREN

AUSSTIEGSKANÄLE

Die Bereitschaft der Anleger, Private Equity zur Verfügung zu stellen, wird durch eine Reihe von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren beeinflusst. Aus der Fülle möglicher Bestimmungsgründe haben sich international die Rentabilität der Investitionen, die Ausstiegsbedingungen für das Abschichten der Beteiligungen, das steuerliche Umfeld und der Regulierungsrahmen als entscheidend erwiesen (Gompers – Lerner, 1999, S. 22ff).

Die Funktionsfähigkeit der Börsen ist für die Private-Equity-Märkte aus zwei Gründen von zentraler Bedeutung: Die Bewertung an den Börsen dient einerseits als „Benchmark“ für die Bewertung von nicht börsennotier-

Abbildung 1: Anteil der Kapitalzufuhr nach Finanzierungsquellen im Jahr 2001



ten Unternehmen zum Zeitpunkt der Beteiligungsinvestition, und die Börsen bieten eine besonders attraktive Möglichkeit, die Anteile wieder zu veräußern. Die Rentabilität der Investitionen hängt eng mit der Aufnahmefähigkeit der Börsen für Erstemissionen zusammen (Black – Gilson, 1998). Das Klima auf dem Aktienmarkt strahlt daher zwangsläufig auf die gesamte Private-Equity-Szene aus. Neben dem Börsengang (IPO) und späteren Anteilsverkäufen (post IPO) kommen auch andere Ausstiegsvarianten in Betracht: Industrieverkauf (Trade Sale), Anteilsrückkauf (Buy Back) sowie der Erwerb durch eine andere Beteiligungsgesellschaft oder Finanzinstitution (Secondary Purchase). Da mit Wertverlusten in einzelnen Positionen gerechnet werden muss, werden auch Abschreibungen (Write-off) als Desinvestitionen klassifiziert.

Insgesamt gingen die durch Veräußerung der Beteiligung realisierten Investitionen (Desinvestitionen) gegenüber dem Jahr 2000 um 50% auf 26,8 Mio. € zurück. Sie lagen aber noch deutlich über den Beträgen aus dem Jahr 1999. IPO sind auf dem österreichischen Markt noch selten: Im Jahr 2001 erfolgte überhaupt kein Ausstieg über eine Erstemission und nur einer durch einen späteren Aktienverkauf. Der Hauptgrund liegt in dem getrübten Börsenklima des vergangenen Jahres. Die – gemessen an den investierten Beträgen – bedeutendsten Ausstiegskanäle waren 2001 die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen (34,6%) und Trade Sales (22,4%). Die Zahl der Trade Sales hat sich gegenüber den zwei Jahren davor verdoppelt, die Beträge waren allerdings in Summe kleiner als im Jahr zuvor. Abschreibungen hatten mit 27,2% einen großen Anteil.

DIE KAPITALGEBER

Die Struktur des Kapitalangebotes zeigt alle Merkmale eines noch jungen, sich aber entwickelnden Marktes (Abbildung 1). Mit rund 60% der im Jahre 2001 bereitgestellten Mittel sind Banken weiterhin die dominierende Finanzierungsquelle. Ihr Anteil ist gegenüber dem Jahr

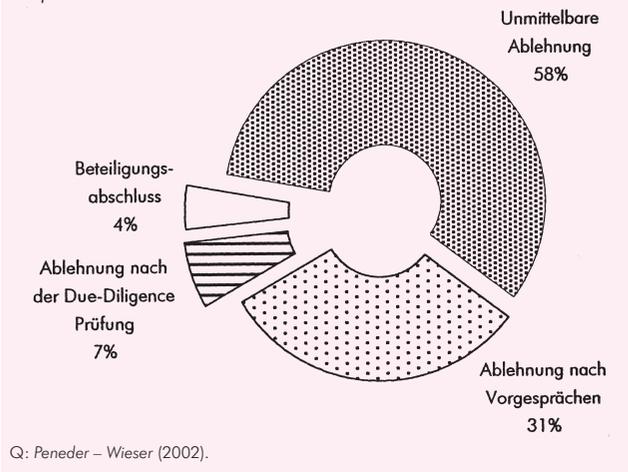
2000 (48%) gestiegen, lag allerdings deutlich unter dem Wert von 1997 (83%). In Europa ist langfristig ein deutlicher Trend rückläufiger Bankenanteile zu beobachten. Im Lebenszyklus der kontinentaleuropäischen Risikokapitalmärkte kommt den Banken in der Startphase offenbar eine initiierende und stabilisierende Rolle zu, während im weiteren Verlauf zunehmend andere institutionelle Investoren das Wachstum stimulieren. In dieser Beziehung nimmt der öffentliche Sektor eine ähnliche Rolle als Investor ein: Solange der Markt unterentwickelt ist, tragen öffentliche Kapitalgeber dazu bei, die Entwicklung des Marktes in Gang zu setzen. Der Anteil des öffentlichen Sektors war in den letzten Jahren durchschnittlich doppelt so hoch wie im europäischen Durchschnitt (5%), 2001 betrug er 8%.

Unter den institutionellen Investoren kommen vor allem Versicherungen und Pensionsfonds wegen ihres relativ langen Investitionshorizonts als Private-Equity-Anleger in Betracht. Die Versicherungen hielten ihren Anteil am österreichischen Private-Equity-Markt in den letzten drei Jahren trotz der turbulenten Marktentwicklungen weitgehend konstant. Sie waren mit 9% im Jahr 2001 die zweitwichtigste Finanzierungsquelle. Pensionsfonds, Investmentfonds und Corporate Investors stellten 2001 keine Mittel bereit. Als nennenswerte Kapitalquellen treten außerdem private Einzelinvestoren (5%) sowie die Kategorie „Fund of Funds“ (5%) in Erscheinung. Der Anteil der Kapitalgewinne, Dividenden und Zinsleistungen an der gesamten Kapitalaufbringung beträgt lediglich 6,5%; er liegt aber deutlich über den Werten der Vorjahre, was ebenfalls dem frühen Entwicklungsstadium des Marktes entspricht.

DIE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Private Equity wird in Österreich in erster Linie über Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften investiert (AVCO, 2002). 77% der Gesellschaften stehen im Eigentum von institutionellen Anlegern, der Rest entfällt auf private Einzelpersonen. Knapp 42% der in Österreich tätigen Be-

Abbildung 2: Erfolgswahrscheinlichkeit und Selektion der Projekte



teiligungsgesellschaften befinden sich im hauptsächlichen Eigentum von Banken, 14% sind im Eigentum anderer Private-Equity-Gesellschaften, von denen die überwiegende Mehrzahl ihren Sitz im Ausland hat. 7% werden vom öffentlichen Sektor getragen. Pensionsfonds, Versicherungen oder akademische Einrichtungen treten in Österreich nicht als hauptsächliche Eigentümer von Private-Equity-Gesellschaften in Erscheinung.

Die Beziehungen zwischen Kapitalgeber und Beteiligungsgesellschaften sind für die Kapitalaufbringung wesentlich. So hängt das Investitionsverhalten der Kapitalgeber sehr stark davon ab, ob ein anderer Investor (z. B. eine Muttergesellschaft) die Investitionsstrategie der Private-Equity-Gesellschaft beeinflussen kann. Die EVCA unterscheidet vier Typen von Beteiligungsgesellschaften (vgl. EVCA, 2001): Eine Private-Equity-Gesellschaft ist *unabhängig*, wenn keiner der Kapitalgeber mehr als 20% der Anteile besitzt; sie ist *semi-unabhängig*, wenn ein einzelner Kapitalgeber zwischen 20% und 50% der

Anteile besitzt; sie ist *abhängig*, wenn ein einzelner Investor mehr als 50% besitzt. Die vierte Gruppe umfasst Beteiligungsgesellschaften, die im Auftrag staatlicher Stellen agieren. In Österreich sind rund 70% der meldenden Beteiligungsgesellschaften *abhängig* im Sinne der EVCA-Typologie. Weitere 20% sind *semi-unabhängig* Gesellschaften, und nur rund 10% sind *unabhängig*. Allerdings gaben in der Befragung nur drei Beteiligungsgesellschaften an, ihre Aktivitäten nicht unabhängig von der Muttergesellschaft entfalten zu können. Mit knapp 40% war der Anteil jener, die dazu „keine Meinung“ hatten oder keine Angaben machten, jedoch sehr hoch.

Eine der wichtigsten Aufgaben der Beteiligungsgesellschaften besteht darin, aus der Vielzahl der eingereichten Projekte und Geschäftspläne jene auszuwählen, die am erfolgversprechendsten sind. Der Anteil der finanzierten Unternehmen an der Gesamtzahl der ansuchenden Unternehmen betrug im Jahr 2001 im Durchschnitt 4,1% (Abbildung 2). 57,5% der Anträge von ansuchenden Unternehmen wurden ohne Gespräche abgelehnt, weitere 31,5% nach ersten Vorgesprächen. Nur 6,9% der Ablehnungen erfolgten nach der Due-Diligence-Prüfung.

Die Selektionsaufgabe setzt Erfahrung und unternehmerisches Know-how voraus, wobei die Spezialisierung auf bestimmte Branchen oder Arten von Projekten von Vorteil sein kann. Internationale Erfahrungen haben gezeigt, dass in einem typischen Beteiligungsportfolio der Hauptteil des Ertrags aus nur einem oder zwei Erfolgsunternehmen stammt (Waschiczek – Mauerhofer, 2000). Die Diversifikation durch den Aufbau eines Portfolios an Unternehmen kann die Ertrags-Risiko-Relation verbessern. Andererseits hängt der Erfolg der Unternehmen nicht allein von der Projektauswahl und Finanzierung ab, sondern auch von der Qualität der Beratung und der Kontrolle durch die Beteiligungsgesellschaft. Das

Abbildung 3: Verteilung der Private-Equity-Mittel nach Finanzierungsinstrumenten

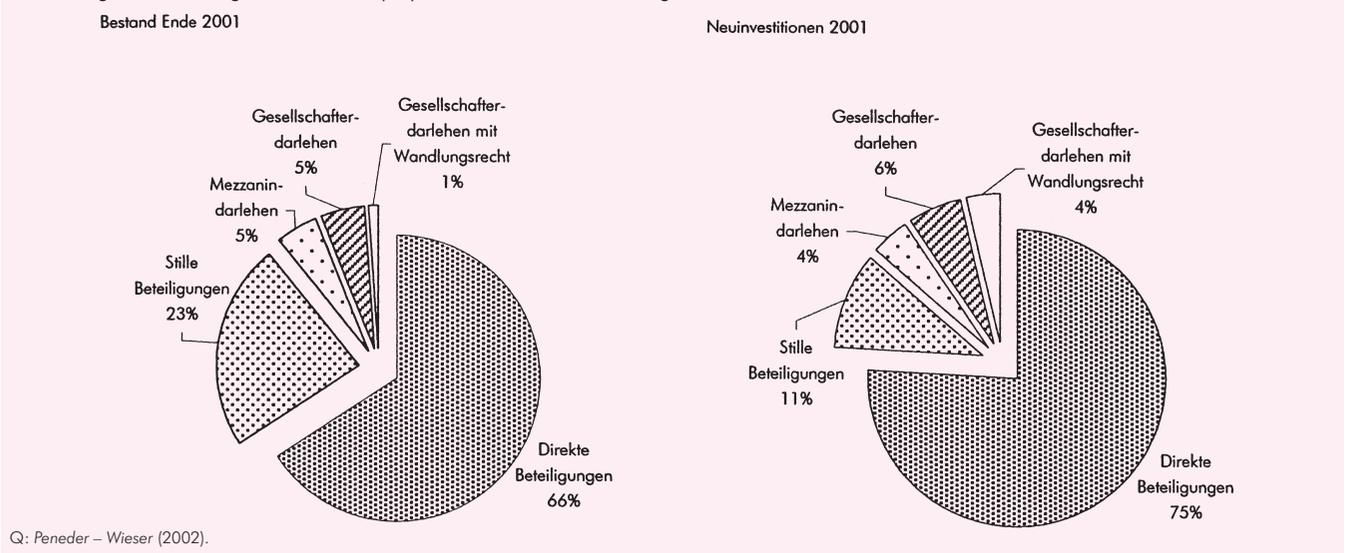
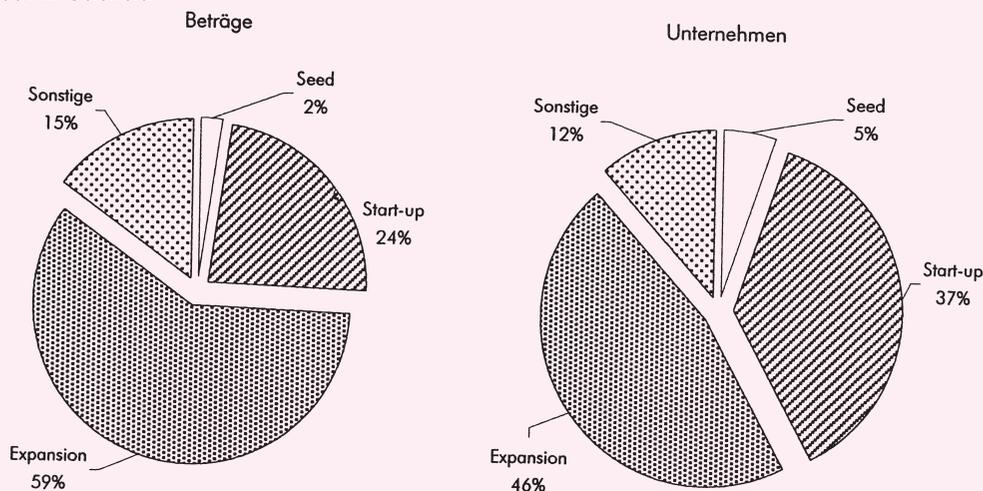


Abbildung 4: Verteilung der Investitionen auf Phasen der Unternehmensentwicklung

Neuinvestitionen 2001 in Österreich



Q: Peneder – Wieser (2002).

optimale Unternehmensportfolio einer Private-Equity-Gesellschaft resultiert daher aus einem Trade-off zwischen der Zahl der Unternehmen und dem Beratungsaufwand für jedes einzelne Unternehmen. Die Größenstruktur der Fondsgesellschaften, gemessen an der Zahl der Fondsmanager bzw. der von ihnen betreuten Beteiligungsunternehmen, ist daher ein wichtiges Indiz für die Effektivität des Private-Equity-Managements.

Die Managementausstattung der in Österreich tätigen Beteiligungsgesellschaften ist gering. Im Durchschnitt sind in Vollzeitäquivalenten gerechnet 3,3 Fondsmanager und 2,7 weitere Personen beschäftigt. Im Median lautet das Verhältnis 3 Fondsmanager zu 2 sonstigen Angestellten. Auf dem höherentwickelten französischen Markt etwa beträgt die mittlere Zahl der Fondsmanager 8, wobei der Median bei 5 Personen liegt (Schertler, 2001). Im Durchschnitt betreut eine österreichische Private-Equity-Gesellschaft knapp 16 Unternehmen; der Median beträgt allerdings nur 7, d. h. wenigen großen stehen viele noch sehr kleine Gesellschaften gegenüber. Deutsche und französische Gesellschaften betreuen im Durchschnitt wesentlich mehr Unternehmen (39 bzw. 52), der Median liegt bei 17 (Deutschland) bzw. 27 (Frankreich; Schertler, 2001). Auch die geringe Zahl von Portfoliounternehmen ist ein Ausdruck des relativ frühen Entwicklungsstandes des österreichischen Private-Equity-Marktes.

Netzwerkbildung, finanzwirtschaftliche Unterstützung und strategische betriebswirtschaftliche Unterstützung sind mit Abstand die wichtigsten Dienstleistungen, die Beteiligungsgesellschaften den Portfoliounternehmen bieten. Von mittlerer Bedeutung sind Krisenmanagement, Förderberatung und die Unterstützung bei der Internationalisierung. Am wenigsten behilflich sind sie mit operativ betriebswirtschaftlicher Unterstützung und in der Personalrekrutierung.

SYNDIZIERUNGEN UND NETZWERKE

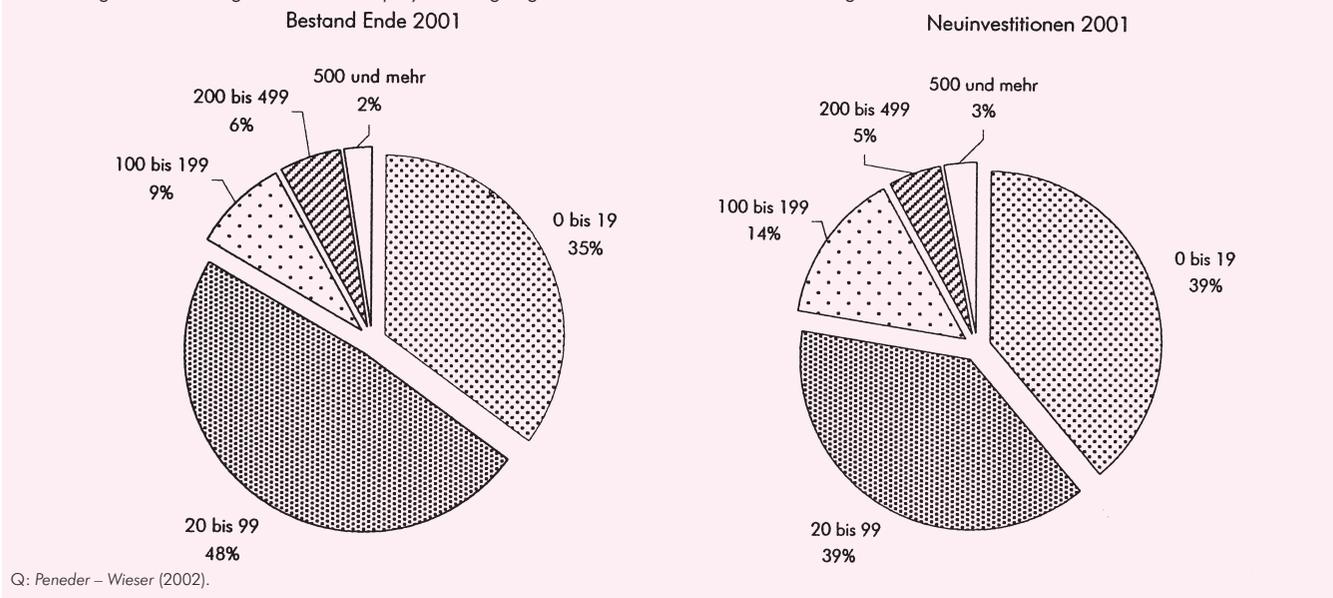
Syndizierungen spielen auf dem Private-Equity-Markt generell eine große Rolle. Dabei schließen sich mehrere Beteiligungsgesellschaften oder Investoren zur Finanzierung von Projekten zusammen. Der Vorteil für die Financiers liegt darin, dass durch die Syndizierung Informationslücken überwunden und Unsicherheitsfaktoren in der Auswahl der Projekte reduziert werden können. Spezialisierungsvorteile der jeweiligen Lead-Investoren können dadurch besser genutzt werden. Dank der konzentrierten Bündelung von Erfahrungswerten und einer mehrstufigen und unabhängigen Evaluierung von Geschäftsplänen werden Fehlinvestitionen leichter vermieden. Gleichzeitig wird das Risiko einer Fehlentscheidung auf mehrere Träger verteilt.

In Österreich wurde 2001 knapp die Hälfte der neu investierten Mittel syndiziert, davon 65% mit inländischen Partnern. Gemessen an der Zahl der Beteiligungen wurden nur 42% syndiziert. Der Anteil der Syndizierungen am Gesamtbestand an Beteiligungen war im Jahr 2001 höher als jener an den Neuinvestitionen.

FINANZIERUNGSTRUMENTE

Direkte Beteiligungen sind die elementare Finanzierungsform von Private Equity. Im Jahr 2001 erhöhte sich ihr Anteil an den noch nicht realisierten Investitionen von 66% auf 75% (Abbildung 3). Daneben setzen die Beteiligungsgesellschaften aber auch differenzierte ergänzende Finanzierungsinstrumente ein, die jeweils eine bessere Abstimmung auf besondere Bedürfnisse der Kapitalgeber bzw. der kapitalsuchenden Unternehmen erlauben. Stille Beteiligungen (11%) und Mezzanindarlehen (4%) nutzen vor allem öffentliche Kapitalgeber, um Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnliche Finanzierungen ohne Einflussnahme auf unternehmerische Entscheidungen

Abbildung 5: Verteilung der Private-Equity-Beteiligungen nach der Zahl der Beschäftigten



gen anbieten zu können. Gesellschafterdarlehen (10%) werden mitunter als Ergänzung zur Eigenkapitalfinanzierung eingesetzt (vor allem bei Management Buy-Outs und Management Buy-Ins oder kurzfristigen Liquiditätseingüssen) und sind oft mit einem späteren Wandlungsrecht versehen.

DIE PORTFOLIOUNTERNEHMEN

Die Private-Equity-Finanzierung ist in Österreich sehr auf Unternehmen in der Expansionsphase konzentriert. Das Median-Alter der Portfoliounternehmen in dieser Entwicklungsphase beträgt 8 Jahre. Auf sie entfallen 59% der neu investierten Beträge. 24% der Investitionen entfallen auf Unternehmen in der Start-up-Phase mit einem Median-Alter von 2 Jahren (Abbildung 4). Die auf die Vorgründungsphase eines Unternehmens gerichtete Seed-Finanzierung betrifft mit 2% der investierten Beträge rund 5% der Portfoliounternehmen. Der Anteil der Seed-Phase entspricht etwa dem europäischen Durchschnitt, während der Start-up- und vor allem der Expansionsfinanzierung in Österreich ein größeres Gewicht zukommt. Der wichtigste Unterschied zur EU besteht in Österreich in dem viel geringeren Ausmaß von Management Buy-Outs, Management Buy-Ins und sonstiger Spätphasenfinanzierung. Auf sie entfällt im europäischen Durchschnitt rund die Hälfte des investierten Kapitals; in Österreich sind es aber nur 15%.

Hinsichtlich Größe der Portfoliounternehmen und Sektorspezialisierung sind die Investitionen durch folgende Merkmale charakterisiert:

Private Equity kommt vorwiegend in kleinen und mittelgroßen Unternehmen zum Einsatz (Abbildung 5). 35% aller Portfolio-Unternehmen haben weniger als 20 Beschäftigte, 48% entfallen auf die Größenklasse von 20

bis 99 Beschäftigte. Gesellschaften, die im öffentlichen Einflussbereich stehen, engagieren sich fast ausschließlich in kleineren Unternehmen.

Die befragten Manager schätzen rund 60% der finanzierten Unternehmen als „High-tech-Betriebe“ ein. Die Bereiche „Kommunikation“, „Computer und verwandte Branchen“ sowie „industrielle Produkte und Dienstleistungen“ sind die wichtigsten Zielsektoren. Vor allem in den computerbezogenen Branchen liegt der Anteil an den Neuinvestitionen (mit 28%) deutlich über dem europäischen Vergleichswert von rund 12%. In der Biotechnologie entspricht der Anteil an den investierten Beträgen dem europäischen Mittel, während insbesondere die Konsumgüterbranchen wesentlich geringeres Gewicht haben.

Innerhalb Österreichs zieht Wien rund ein Drittel der Investitionen auf sich und ist mit Abstand der größte Nutznießer des Private-Equity-Angebotes. Gemessen am Anteil am realen Bruttoinlandsprodukt (0,11%) liegt Wien ebenfalls voran. Daneben weisen Salzburg, Vorarlberg und die Steiermark überdurchschnittliche Investitionsanteile auf. Auffallend gering ist der Anteil von Tirol und Niederösterreich als Zielgebiete für Private-Equity-Investitionen.

SCHLUSSFOLGERUNG

Der österreichische Markt für Private Equity und Venture Capital war 2001 vom schlechten Kapitalmarktumfeld betroffen, überwand diese konjunkturbedingte Schwäche aber relativ gut. Die Zufuhr neuen Kapitals ging zwar deutlich zurück, trotzdem waren Ende 2001 – aufgrund des Überhangs in der Mittelaufbringung aus den vorangehenden Jahren – weniger als die Hälfte der verwalteten Fondsmittel bereits investiert. Der Rückgang der

investierten Beträge war geringer als im europäischen Durchschnitt, und die Zahl der erstmaligen Beteiligungen blieb stabil. Das ungünstige Kapitalmarktumfeld wirkte sich somit negativ auf das Kapitalangebot und die durchschnittliche Höhe der Beteiligungen aus, aber nicht auf die Zahl der finanzierten Unternehmen. Trotz der schwierigen Ausgangslage zeigen die Daten insgesamt das Bild eines jungen und sehr kleinen, sich aber entwickelnden Marktes.

LITERATURHINWEISE

- AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation, White Paper. Bessere Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Österreich, Wien, 2002.
- BCG – Boston Consulting Group, Nebenbahn oder Lebensader? Chancen für den Kapitalmarkt in Österreich, BCG Report, Wien, 2001.
- Black, B. S., Gilson, R. J., „Private Equity and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets“, *Journal of Financial Economics*, 1998, 47, S. 243-277.
- EVCA – European Private Equity and Venture Capital Association, EVCA Yearbook 2001. Annual Survey of Pan-European Private Equity & Private Equity Activity, Brüssel, 2001.
- EVCA – European Private Equity and Venture Capital Association, EVCA Yearbook 2002. Annual Survey of Pan-European Private Equity & Private Equity Activity, Brüssel, 2002.
- Gompers, P., Lerner, J., „The Venture Capital Cycle“, M.I.T. Press, Cambridge, MA, 1999.
- Peneder, M., „Eine Neubetrachtung des ‚Österreich-Paradoxon‘“, *WIFO-Monatsberichte*, 2001, 74(12), S. 737-748.
- Peneder, M., Wieser, R., Der österreichische Markt für Private Equity und Venture Capital, WIFO, Wien, 2002.
- Schertler, A., „Venture Capital in Europe’s Common Market: A Quantitative Description“, *Kiel Working Paper*, 2001, (1087).
- Waschiczek, W., Mauerhofer, G., „Private Equity in Österreich“, *OENB Berichte und Studien*, 2000, (2), S. 154-170.